

楷魔受让控股股东 2% 股份，数字艺术教育龙头趋势渐起

——百洋股份 (002696.SZ) 重大事项点评

公司简报

买入 (维持)

当前价/目标价：12.00/15.00 元

目标期限：12 个月

分析师

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)

021-22169324

kailiu@ebsec.com

刘 晓波 (执业证书编号：S0930512080003)

021-22169177

liuxb@ebsec.com

市场数据

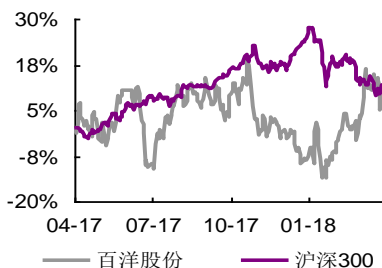
总股本(亿股)：3.95

总市值(亿元)：47.44

一年最低/最高(元)：9.80/25.60

近 3 月换手率：38.94%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.23	22.45	1.08
绝对	-13.20	13.63	-0.64

资料来源：Wind

相关研报

水产业务保持稳定，教育业务快速增长——百洋股份 (002696.SZ) 2017 年年报和 2018 年一季报点评

教育培训业务持续增长，公司业绩大幅扭亏——百洋股份 (002696.SZ) 2018 年第一季度业绩预告点评

并购火星，星火燎原

2018-04-27
2018-04-03
2018-03-05

事件：

2018 年 7 月 10 日，百洋股份公告：公司控股股东孙忠义先生与深圳市楷魔视界管理咨询有限公司、林豫松及高阳签订了《股权转让协议》。

点评：

◆百洋股份控股股东孙忠义拟将 790 万股股票及其衍生权益转让给楷魔咨询。2018 年 7 月 10 日，百洋股份 (002696.SZ) 发布公告，公司控股股东孙忠义先生拟将其持有的百洋股份 790 万股股票以及由此衍生的所有股东权益转让给楷魔咨询 (林豫松持有其 60% 股权，高阳持有其 40% 股权)，转让股权占百洋股份总股本的比例为 2%，转让价格为 13.00 元/股，总价款为 10,270 万元。本次股权转让全部完成后，孙忠义先生持有股份数由 1.41 亿股变为 1.33 亿股，持股比例由 35.69% 变为 33.69%，公司控制权没有发生变更。

◆百洋股份子公司火星时代以 3.41 亿元收购楷魔视觉 80% 股权。2018 年 6 月 26 日，百洋股份 (002696.SZ) 发布公告，全资子公司火星时代以自有现金收购深圳市楷魔视觉工场数字科技有限公司 80% 股权，本次交易对价 3.41 亿元，标的资产作价 4.29 亿元。标的公司楷魔视觉承诺 2018-2020 年净利润分别不低于 3,600、4,860 和 6,561 万元。

◆楷魔咨询和楷魔视觉的实际控制人均为林豫松和高阳。楷魔视觉是国内优质的影视特效制作服务供应商。楷魔视觉成立于 2014 年，主营业务为影视特效制作，业务链覆盖影视特效全流程，包括特效技术研发、前期视觉开发、现场特效拍摄和特效制作等。楷魔视觉与诸多国内外导演、制片人和出品公司保持紧密合作，至今已完成国内外近 20 多部影院电影作品，包括郑保瑞导演的《西游记之孙悟空三打白骨精》；赵天宇导演的《微微一笑很倾城》；郭子健导演的《悟空传》等。楷魔视觉 2017 年收入为 5,765 万元，净利润为 2,061 万元。截至 2018 年 6 月 26 日，楷魔视觉 2018 年已签订的制作项目有 12 个，项目合同总金额约 1.1 亿元。

◆楷魔视觉与火星时代业务协同，深度布局职业培训领域。(1) 人才培养方面，火星时代培养的影视后期专业的优秀学生可以加入楷魔视觉制作团队，既为火星时代学员就业拓宽渠道，又为楷魔视觉扩大业务规模奠定人才基础。(2) 培训内容方面，楷魔视觉制作项目中基础部分可以以项目实战方式输送到火星时代课堂，帮助火星时代学员实践锻炼，提升火星时代的教学质量。同时火星时代借助楷魔视觉，可以了解影视后期制作行业人才需求方向，及时调整人才培养方案，更新教学内容。(3) 品牌宣传方面，楷魔视觉以重工业体系和流程开发打造头部内容项目。楷魔视觉制作的视效电影，鼓励火星时代学员参与。电影上映后可以产生巨大的影响力和传播力，有助于火星时代进一步奠定行业地位，提升品牌影响力，扩大招生规模。(4) 行业资源方面，楷魔视觉和火星时代分别是数字技术制作和培训领域的领先企业，可以共享行业资源及人脉，共同发展壮大。

◆**火星时代内生增长：校区扩张+客单价提升。**目前火星时代在全国 13 个城市设立了 15 个线下教学中心，未来三年线下校区将增至 20+ 个，我们预计公司 18-19 年培训学生数为 2.79 万人、2.93 万人。火星时代线下培训课程包括 31 个具体产品、800 多门课程，火星时代于 2017 年 12 月将 15 门课程的客单价平均提价 16%，上调之后生均客单价 4600-4700 元/月、约 2.3 万元/年。2017 年火星时代新增 VR、直播+录播课程、STEAM 编程、艺术留学课程拓展课程体系。我们预计火星时代 2018-2019 年线下培训业务收入为 5.70 亿元、6.43 亿元；在线教育收入为 0.35 亿元、0.40 亿元；火星总收入（线下培训+在线教育）为 6.16 亿元、6.92 亿元。

◆**火星时代外延并购：数字艺术教育产业链横向纵向布局开启。**火星时代未来将借助资本平台围绕艺术教育领域横向扩张火星原有业务体系，积极并购整合 IT 教育、青少年数字艺术教育；纵向延伸 STEAM、艺术留学和游学等领域，打造新的盈利增长点。

◆**火星时代 2017 年完成业绩承诺。**火星时代 2017-2019 年业绩承诺分别为 0.80、1.08、1.46 亿元。火星时代 2017 年度实现收入 4.96 亿元，扣非归母净利润 8,253 万元，超额完成 3%。火星时代于 2017 年 8 月并表，2017 年合并至百洋股份的营收为 2.27 亿元，归母净利润 5,752 万元。

◆**百洋股份 2018 年 H1 实现快速增长。**自 2017 年 8 月将火星时代纳入合并范围后，公司的教育板块业务发展迅速。随着火星时代学员数量的稳步增长和客单价的提升，预计百洋股份 2018 年上半年营业收入将同比实现较大幅度的增长，2018 年 H1 预计实现归母净利润 4657 万元~5384 万元（YoY+220%~+270%）。根据公司业绩指引，我们预计公司 18Q2 实现归母净利润 3310 万元~4038 万元，同比增长 114.49%~161.64%，环比增长 145.82%~199.86%。

◆**业绩预测和估值指标。**假设楷魔视觉 2018 年全年并表，我们维持百洋股份 2018-2020 年归母净利润预测为 2.14、2.63、3.23 亿元；2018~2020 年 EPS 预测为 0.54、0.67 元、0.82 元；目前股价对应 P/E 为 23x、18x、15x。考虑到公司分红后股本变动，我们维持百洋股份目标价 15.00 元，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**人员流失风险、商誉减值风险。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,069	2,394	2,995	3,334	3,618
营业收入增长率	10.99%	15.74%	25.10%	11.31%	8.51%
净利润（百万元）	59	113	214	263	323
净利润增长率	3.81%	91.04%	88.83%	23.14%	22.84%
EPS（元）	0.15	0.29	0.54	0.67	0.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.79%	5.14%	9.16%	10.36%	11.57%
P/E	80	42	23	18	15

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 7 月 10 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	鹿舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiaoyu@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	su1y@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zhrei@ebscn.com
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
		曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
		王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
		安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
		戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
吴冕			18682306302	wumian@ebscn.com	
吕程		021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
李经夏		021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
高霆		021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元		021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com	
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com	